

アルファ・ウイン 企業調査レポート

デジタルメディアプロフェッショナル (3652 東証マザーズ)

2021年7月9日発行
アルファ・ウイン 調査部
<http://www.awincap.com/>

● 要旨

事業内容

- デジタルメディアプロフェッショナル(以下、同社)は、独自開発のグラフィックス技術をライセンス供与、または外注先企業で生産し製品を販売する研究開発型ファブレスベンダーである。近年ではAI関連の製品のラインナップを充実させ、AI関連の受託開発も展開している。

2021年3月期業績

- 同社は2021/3期から連結決算に移行しており、同期の売上高は1,009百万円(前期単体比24.0%減)、営業損失は425百万円(前期単体82百万円の利益)、経常損失は361百万円(同85百万円の利益)、親会社株主に帰属する当期純損失は364百万円(同65百万円の利益)となった。この実績は、決算公表の前月である21年4月に開示された下方修正予想並みの水準であった。
- 事業別売上高では、IPコアライセンス事業は144百万円(前期単体比62.1%減)。デジタルカメラを中心とするデジタル機器向けランニングロイヤリティ収入の落ち込みに、一部顧客の開発投資及び開発プロジェクトの抑制や先送りによる新規ライセンス販売の不振が重なり減収であった。
- LSI製品事業は658百万円(前期単体比19.0%増)。パチンコ・パチスロ向け画像処理プロセッサ「RS1」の量産出荷が増収に貢献したものの、RS1の出荷数量は同社の当初見込みに及ばなかった。
- プロフェッショナルサービス事業は206百万円(前期単体比47.7%減)。顧客の開発プロジェクトの抑制や先送りが大きな減収要因となった。
- 売上総利益は335百万円(前期単体比50.1%減)であった。利益率の高いIPコアライセンス事業の大幅減収と、相対的に利益率の低いLSI製品事業の売上構成比が上昇したためである。販売費及び一般管理費は、研究開発費の大幅増により前期単体比29.2%増の760百万円となった。売上総利益減少に販管費増が重なり、営業損失は425百万円と前期(単体営業利益82百万円)から悪化した。

2022年3月期業績予想

- 2022/3期業績について同社の予想は、売上高1,500百万円(前期比48.5%増)、営業損失250百万円(前期は425百万円の損失)、経常損失250百万円(前期は361百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純損失252百万円(前期は364百万円の損失)である。事業別売上高予想は、IPコアライセンス事業が210百万円(前期比45.8%増)、LSI製品事業が910百万円(同38.3%増)、プロフェッショナルサービス事業が380百万円(同84.5%増)である。

フル・レポート

1/29

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様の本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

- ・アルファ・ウイン調査部(以下、当調査部)の 2022/3 期予想は、事業別売上高も含めて会社計画並みとした。

中期経営計画を開示

- ・2021年5月に中期経営計画を開示した。中期経営計画の数値を外部に開示するのは初めてである。2024/3 期に売上高 2,500 百万円、営業利益 200 百万円を目指すとしている。
- ・同社は、アミューズメント関連を除く事業分野を主に「安全運転支援分野」と「ロボティクス分野」に区分けし、それぞれ注力市場として位置づけた。一方、アミューズメント関連分野については、シェア拡大を目指すとしている。
- ・注力分野別の売上高計画として、安全運転支援分野については、2021/3 期の 49 百万円を 2024/3 期に 289 百万円、2026/3 期には 358 百万円、ロボティクス分野については、同様に 166 百万円を 587 百万円、1,199 百万円にすることを定めている。
- ・安全運転支援分野におけるリカーリングビジネスの売上高構成比を、2021/3 期の 10%から 2026/3 期には 57%へと引き上げる目論みである。

2023年3月期業績予想

- ・当調査部は新たに 2023/3 期業績予想を策定し、売上高 2,000 百万円、営業利益 20 百万円、経常利益 20 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 7 百万円を予想する。なお、売上高予想は、同社の中期経営計画の 2,250 百万円を下回るが、営業利益以下は計画と同水準である。

SDGs

- ・同社の SDGs(持続可能な開発目標、2030 年を達成年限とした 17 のゴールと 169 のターゲットから構成されている)への取組みを、レポートで初めて取り上げた。同社は従来から ESG 活動に積極的であったわけだが、近年においては 2015 年の国連サミットで採択された SDGs に対する取組みをより一層推進している。

【 3652 デジタルメディアプロフェッショナル 業種：情報・通信業 】 図表 A

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2019/3	1,086	11.6	28	-58.5	33	-49.9	35	-67.8	12.54	710.70	0.0
2020/3	1,328	22.2	82	185.6	85	155.4	65	86.0	21.21	1,131.88	0.0
2021/3	1,009	-24.0	-425	-	-361	-	-364	-	-116.03	1,032.07	0.0
2022/3 CE	1,500	48.5	-250	-	-250	-	-252	-	-80.02	-	0.0
2022/3 E	1,500	48.5	-250	-	-250	-	-252	-	-80.02	952.05	0.0
2023/3 E	2,000	33.3	20	0.0	20	0.0	7	0.0	2.22	954.27	0.0

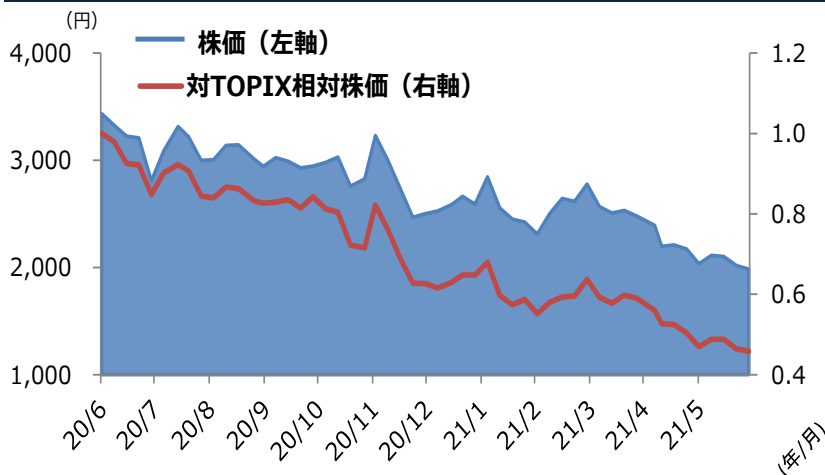
(注) CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想

【 株価・バリュエーション指標：3652 デジタルメディアプロフェッショナル 】 図表 B

項目	2021/7/2	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	1,985	前期実績	-	1.9	-	-
発行済株式数 (千株)	3,152	今期予想	-	2.1	-	-
時価総額 (百万円)	6,257	来期予想	893.0	2.1	-	-
潜在株式数 (千株)	0	前期末自己資本比率		93.5%	前期ROE	-22.4%

(注) 予想はアルファ・ウイン調査部予想

【 株価チャート (週末値) 3652 デジタルメディアプロフェッショナル 】 図表 C



(注) 2020年6月第5週～2021年6月第5週

【パフォーマンス】		
期間	リターン	対TOPIX
1か月	-3.7%	-4.7%
3か月	-27.1%	-26.7%
6か月	-19.5%	-25.3%
12か月	-41.4%	-53.0%

(注) 月末値が基本、直近1か月は5/28と6/30との比較

目次

1. 会社概要.....	5
ビジュアル・コンピューティング分野が中核.....	5
経営理念.....	10
2. 成長の軌跡.....	11
沿革.....	11
3. 直近期の業績と今期・中期の見通し.....	13
2021年3月期業績.....	13
リカーリングビジネスが2021年3月期にスタート.....	14
アミューズメント業界の動向等.....	14
2022年3月期業績の会社予想.....	15
中期経営計画を開示.....	16
直近の動き～安全運転支援事業分野.....	18
直近の動き～ロボティクス事業分野.....	18
2022年3月期業績の当調査部予想.....	19
2023年3月期業績の当調査部予想.....	20
4. 株主構成.....	22
個人株主が上位.....	22
5. SDGsとESG.....	24
同社の取組み.....	24
企業統治.....	25
6. アナリストの視点.....	27
デジタルメディアプロフェッショナルの強みと課題.....	27
株価について.....	28

1. 会社概要

◆ ビジュアル・コンピューティング分野が中核

デジタルメディアプロフェッショナル（以下、同社）は、独自開発したグラフィックス技術をライセンス供与、または外注先企業で生産し製品を販売している研究開発型ファブレスベンダーである。近年では人工知能^{注1}（AI）関連の製品ラインナップを充実させ、受託開発も展開している。

（注1）人工知能

Artificial Intelligence：AI と略する場合が多い。

電子機器において、2D/3D などの精細な画像を描写するためには、GPU^{注2}を搭載したグラフィックス IP コア^{注3}が必要である。同社はゲーム機器、パチンコ機及びパチスロ機（以下、アミューズメント機器）、モバイル通信機器、自動車、事務機器、家電製品等に組み込まれる半導体向けにグラフィックス IP コアをライセンス供与している。消費電力の低減、小型化、高解像度等の高い技術力が同社の強みとなっている。

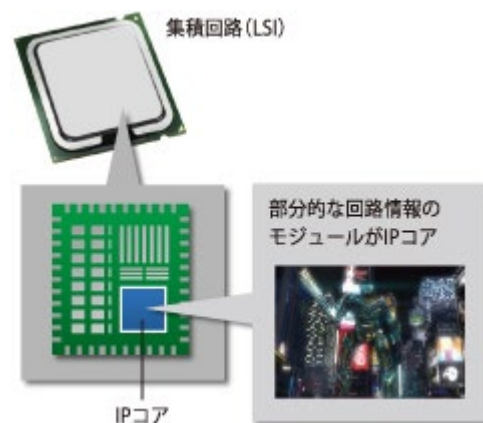
（注2）GPU

GPU とは Graphics Processing Unit の略。描画をする際に必要な計算を担う半導体チップである。

（注3）IP コア

IP コアとは、LSI（大規模集積回路）を構成するための部分的な回路情報のうち、特に単一機能でまとめられたものを指している（図表 1）。同社の画像処理を担当するグラフィックス IP コアは、国際標準規格に準拠した IP コアに、「MAESTRO」と称する同社独自の機能拡張技術を組み合わせ、少ない消費電力で精細な画像を描写できることが特徴である。

【 図表 1 】 IP コア



(出所) Web サイト

◆ 同社は、研究開発型ファブレスベンダーである。

◆ 消費電力の低減、小型化、高解像度等の高い技術力が強み。

◆ ビジュアル・コンピューティング分野の組込みシステムが事業の中核。

同社は、ビジュアル・コンピューティング^{注4}分野の組込みシステム^{注5}を事業の中核にしている。独自に開発した 2D/3D グラフィックス技術

のハードウェア IP (論理設計データ等) や ソフトウェア IP (主にハードウェアを制御するドライバーやコンテンツ制作を支援するツール類) のライセンス、及びこれらの IP コアを搭載したグラフィックス LSI の開発及び販売を主な事業としている。

(注4) ビジュアル・コンピューティング
インタラクティブ (双方向性) で豊かなビジュアル表現を可能とする、グラフィックスや画像処理用の高性能プロセッサ技術を指す。各種電子機器のディスプレイや入力機器との組み合わせにより、先進的で使い易いユーザ・インターフェイス、次世代ビデオゲーム、3D グラフィックス処理を取り入れた放送向け映像制作、医療機器、航空宇宙産業機器などを実現する。

(注5) 組み込みシステム
特定の機能を実現するために家電製品や機械等に組み込まれるコンピュータシステムを指す。

同社の事業は IP コアライセンス事業、LSI 製品事業、プロフェッショナルサービス事業で構成されている (図表 2)。

【 図表 2 】 事業別内容

事業別	内 訳	売上計上時点
IPコアライセンス	ライセンス収入	顧客の製品開発段階で発生
	ランニングロイヤリティ収入	顧客の製品出荷段階で発生
	カスタマイズ収入	同社のIPコアを顧客仕様にカスタマイズした時に発生
	リカーリング収益	一部のランニングロイヤリティと映像分析収益
LSI製品	グラフィックスLSIの開発及び販売	開発終了、または販売時に発生
プロフェッショナルサービス	ハードウェア/ソフトウェアの受託開発	受託業務が終了した時点 (受託期間の分割の場合あり)

(出所)アルファ・ウイン調査部作成

IP コアライセンス事業におけるライセンス供与は、①顧客の製品開発段階で発生するライセンス収入、②顧客の製品出荷段階で発生するランニングロイヤリティ収入 (量産化時、顧客製品の生産開始から生産終了まで数年間に亘り生産数量に比例して継続的に発生する)、③顧客の製品開発段階において、同社の IP コアを顧客仕様にカスタマイズして得られるカスタマイズ収入、④後述するリカーリング収益、の 4 つに分類されている。

LSI 製品事業は、グラフィックス LSI の開発及び販売を行う事業である。LSI 製品の主力販売先は主にアミューズメント機器市場を対象としている。

◆プロフェッショナルサービス事業を 2014/3 期に立ち上げる。

プロフェッショナルサービス事業は、顧客の要望に応じ、同社が提供する IP 製品に関連したハードウェア/ソフトウェアの受託開発業務等を行っている。同社が培ってきた GPU や画像処理、低消費電力化等の技術を活用した収益貢献を目的として、画像処理半導体の設計受託等のサービス提供を 2014/3 期に立ち上げている。近年では、AI 関連の受託開発が過半を占めている模様である。

同社が提供する製品・サービスは図表 3 の通りである。

【 図表 3 】製品・サービス一覧

製品名等	備考、採用例	
IP コア 製品	PICA®200 シリーズ	OA機器用のLSI向け 任天堂の携帯型ゲーム機向け
	SMAPH - F	オリンパスのミラーレス一眼カメラ向け等
	SMAPH - S	デジタルカメラ向け等
	SMAPH - H	富士フイルム、オリンパスのデジタルカメラ向け等
	ant シリーズ	車載機器向け、モバイル端末向け等
	IPSL	豊通エレクトロニクス（現：ネクステエレクトロニクス）との共同開発である、画像処理向けミドルウェア
	Loputo Platform IP	LSI のなかにある、計算部分、メモリー部分、画像処理部分等をつなぐ回路、主に内製用途
	RS1	バンダイナムコエンターテインメントとの共同開発品で、アミューズメント機器向けの2D/3DグラフィックスLSI
AI 関連 製品	ZIA™ Platform	静止画・動画に映っている物体を認識し、その認識した静止画・動画を分類処理するエンジンを含む、人工知能（AI）処理向け製品群
	ZIA™ Classifier	AI を用いた画像認識と画像の分類エンジン
	ZIA™ SAFE	ZIA™ Classifierを安全運転向けに体系化
	ZIA™ DV700	エッジ側の推論処理に特化したプロセッサ-IP
	ZIA™ DV720	ZIA™ DV700の後継となるプロセッサ-IPで、DV700比60%の小型化と3.2倍以上の高性能化を実現
	ZIA™ DV500	ZIA™ DV700のプロセッサ-サイズを1/2に縮小し、自動車の自動運転等に最適化
	ZIA™ C3 Kit	ZIA™ DV720を搭載したキットで、FPGAはザイリンクス製
	ZIA™ Plate	ディープラーニング技術を活用した、高精度に車両のナンバープレートを読み取るソフトウェア
	ZIA™ ISP	イメージセンサから出力される、現像処理が行われていない生の画像データの画像処理を行うデバイス。「ZIA™ DV720」と組み合わせる事で、高精度かつ高効率な画像認識ソリューションを実現する
	ZIA™ Cloud SAFE	AWSを利用したSaaS型安全運転支援サービス、サブスクリプションサービスとして提供
ZIA™ Showcase	DMPの各種AI認識ソフトウェアとハードウェアデバイスの組み合わせによる性能をリアルタイムでベンチマーク出来る	
ZIA™ SLAM	カメラ画像やセンサー情報を用いて自己位置推定と環境地図作成を同時に行うVisual SLAM技術のソフトウェア製品	
ZIA™ MOVE	無人走行ロボットや低速車両向けの自動・自律運転用統合ソフトウェアプラットフォーム	

(出所)アルファ・ウイン調査部作成

IP コア製品の主力としては、アミューズメント機器向けの 2D/3D グラフィックス LSI 「RS1」がある。画像処理プロセッサ「RS1」は、バンダイナムコホールディングス（7832 東証一部）の完全子会社であるバンダイナムコエンターテインメントとの共同開発製品である。

アミューズメント機器向けとは、具体的にはパチンコ機、パチスロ機、ゲームセンターに設置されているゲーム機向けである。

同社は「RS1」の特徴として、

1. 2D/3D グラフィックスともに高性能、かつ低消費電力を実現し、あらゆるアミューズメント機器への転用が可能であり、アミューズメントに最適化した仕様
 2. 3D グラフィックス処理性能は、同社比で最大 6 倍の速さで動作し、かつ同等の低消費電力を実現
 3. 2D グラフィックスは同社比で最大 3 倍の高速化を実現
 4. メモリをチップの中に組み込み、1 チップで全ての機能を包含するなどモジュール化により付加価値が向上
- を挙げ、競合製品に対しても優位性があるとしている（図表 4）。

【図表 4】「RS1」の特徴



(出所) 決算説明会資料よりアルファ・ウイン調査部が抜粋し作成

競合する主な他社製品として、パチスロ向けは主に米 NVIDIA Corporation（以下 NVIDIA 社）の製品、パチンコ向けは主に株式会社アクセル（東京都千代田区）の製品、ヤマハ（7951 東証一部）の製品がある。「RS1」は主にパチスロ向けのリアルタイム 3D 機能と主にパチンコ向けの 2D 機能を業界で初めて両立させたもので、2D タイトルと 3D タイトルのプラットフォーム共通化が可能となっている。

「RS1」は、アミューズメント機器向けとして、競合品に対し、優位性を持つ。

したがってパチスロ・パチンコメーカーの最大の課題であるコストの低減に貢献できる点、並びに他社製品に劣らないグラフィックス性能を実現している点から「RS1」の競争力は高いと思われる。

2019年5月、同社は「RS1」がジグ（本社：東京都品川区）の遊技機ユニット・部品に採用されたことをリリースした。ジグは、ともにパチスロ機大手であるユニバーサルエンターテインメント（6425 JQS）とサミー（セガサミーホールディングス<6460 東証一部>の子会社）が両社のノウハウ活用と共同購買によるスケールメリット追求を目的に設立した合弁会社であり、日本全国の多くのホールに「RS1」搭載のパチスロ機が導入される運びとなった。同社は「RS1」を、ジグをはじめユニバーサルエンターテインメント、サミー、この3社以外にも販売する方針である。

◆ 同社の AI 技術を活用した製品ラインナップ「ZIA Platform」を発表。

2020年2月、同社は「RS1」が、バンダイナムコアミュージメントが販売しているアーケード向けメタルゲーム機「海物語 ラッキーマリントアーズ」に採用されたことをリリースした。

AI 関連製品だが、「ZIA™ Platform」は、同社の GPU を利用し AI 技術を活用した製品等のラインナップである。その第 1 弾製品である「ZIA™ Classifier」は、ディープラーニング^{注6}により動画画像認識を行うものである。前もって学習させた AI にカメラ等で入力される画像を分析させることで、例えば通行人が傘を差している人、歩いている人、止まっている人を認識する。2017/3 期からライセンスとして売上計上されている。

（注6）ディープラーニング

大量のデータを何度も学習することで認識や分類の精度向上を図る手法。ディープラーニングの場合、GPU を利用すると CPU と比べて 10 倍以上の高速処理が可能であることから、GPU の利用が広まってきている。

2020年11月にリリースされた「ZIA™ Cloud SAFE」は、同社初の SaaS^{注7}型クラウド AI サービスで、安全運転支援システム開発プラットフォームの ZIA™ SAFE をベースに開発されている。安全運転支援とは、ドライバーの居眠りやスマホを見ながらの運転等を検出するドライバーモニタリング機能、交通違反や車線逸脱等を警告する運転支援機能といった様々なソリューションである。既に大手顧客に提供しているが、さらに顧客層を拡げる意向である。

（注7）SaaS

Software as a Service の略で、ソフトウェアをインターネット経由のサービスとして提供する形態を指している。

◆ 経営理念

同社は、今後大きな成長が見込まれる IoT^{注8}、AI 市場における事業を拡大することで、AI 分野において世界をリードする「AI Computing Company」となることを目標としている。

アミューズメント業界向けの次世代 2D/3D グラフィックス LSI「RS1」の拡大により安定した経営基盤の構築に尽力している。その上で、業務資本提携したヤマハ発動機等の事業パートナーとの提携も含め、AI アルゴリズム、ソフトウェア、ハードウェアの一貫した開発体制を持つ強みを活かした新規顧客の獲得や新規サービスの創出を図っている。

(注8) IoT

Internet of Things の略。機器がインターネットに接続され、情報交換により相互に制御する仕組みを指す。

2. 成長の軌跡

◆ 沿革

法政大学教授であった池戸恒雄氏が、ベンチャーキャピタルの支援もあって研究対象であったグラフィック技術の商業化を目指し、旧監査役の犬飼和之氏と2002年7月に東京都武蔵野市にて同社を設立した。

◆ 任天堂の携帯型ゲーム機向けのライセンス供与が事業拡大に貢献。

当初はパソコン向けのグラフィックス市場への参入を目指し、2005年7月 ULTRAY®ビジュアルプロセッサを開発、2006年7月には PICA®グラフィックス IP コアを発表、「PICA®200」の発売を開始した。2007年4月、「PICA®200」が「第9回 LSI IP デザインアワード」企業部門「IP 優秀賞」を受賞し、同社の高い技術が認められた。

現会長が入社後、パソコン向けからモバイル機器、車載機器、コンシューマー機器向けの開発にシフトし、成長の基盤を築いた。任天堂の携帯型ゲーム機「ニンテンドー3DS」向けにライセンス供与を開始し、製品の量産化に伴い同社も急成長した。

2011年6月、東京証券取引所マザーズ市場に上場。2014年5月に UKCホールディングス（現レスターホールディングス）と業務資本提携。2015年10月に2D/3Dグラフィックス LSI「VF2」の開発が終了。2017年1月には「VF2」の次世代である「RS1」をバンダイナムコエンターテインメントと共同開発することを公表した。「RS1」は2018/3期より量産出荷している。

◆ 技術力の高さから NEDO に同社の提案が採択される。

NEDO が公募した2012年度「戦略的省エネルギー技術支援革新プログラム」に同社の「低消費電力グラフィックプロセッサの開発」が採択された。総額5億円の助成金を得て開発したのが「VF2」である。

◆ 人工知能に絡む NEDO の技術開発にも同社は参画。

その後、NEDO から受託したプロジェクトは以下の通りである。2016年には、「IoT 推進のための横断技術開発プロジェクト」を産業技術総合研究所、東京大学、日本電気と共同で受託した。

2019年には、「高効率・高速処理を可能とする AI チップ・次世代コンピューティングの技術開発/高効率・高速処理を可能とする AI チップ・次世代コンピューティング技術開発に係るアイデア発掘のための課題調査」と「癌コンパニオン診断用 AI 病理画像システム向け AI ハードウェア研究開発」を受託した。

同社独自の AI については、2016年11月に AI を活用したプラットフォーム「ZIA™ Platform」の提供を開始したのに続いて、2017年4月には AI プロセッサ IP「ZIA™ DV700」、2018年4月には同「ZIA™ DV500」、2018年9月には AI 推論処理モジュール「ZIA™ C2/C3 Kit」の販売を

スタートした。そして2019年5月、ヤマハ発動機を筆頭株主に迎え入れる業務資本提携を締結、計画的な開発要員増等によりAI領域でのサポート力と開発力の強化を加速している。

◆ **ベトナムに開発拠点を設ける。**

同社は2020年4月にベトナム（ホーチミン市）でエンジニアリングサービスを行う完全子会社を設立した。ベトナムでの良質な人材を活用し、AI事業の成長を加速するための拠点である。当初は本社開発機能の補助的役割を担うが、先々はベトナムにおけるAI関連市場の調査・開拓を企図しており、海外事業の橋頭堡とする意向である。

3. 直近期業績と今期・中期の見通し

◆ 2021年3月期業績

同社は、2021/3 期決算公表（5月14日）に先立つ4月9日に2021/3 期業績予想を下方修正した。期初予想を下方修正したもので、売上高は1,500百万円から1,000百万円へ、営業損失は150百万円から430百万円へ引き下げられ、実績は修正予想並みでの着地となった。

同社の2021/3 期業績は、売上高1,009百万円（前期単体比24.0%減）、営業損失425百万円（前期単体82百万円の利益）、経常損失361百万円（同85百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失364百万円（同65百万円の利益）であった。同社は2020年4月にベトナムに完全子会社を設立し、2021/3 期第1四半期より連結財務諸表を作成しているが、現段階におけるベトナムの子会社の売上高計上先は親会社のみで外部売上高はない。

事業別売上高では、IP コアライセンス事業は144百万円（前期単体比62.1%減）。AI を活用した車両（ロボティックビークル）向けの新規ライセンス契約や新たな安全運転支援サービスに係るリカーリングビジネス^{注9}による収入があったものの、デジタルカメラを中心とするデジタル機器向けランニングロイヤリティ収入の落ち込みに、一部顧客の開発投資及び開発プロジェクトの抑制や先送りによる新規ライセンス販売の不振が重なり減収であった。

（注9）リカーリングビジネス

リカーリングとは繰り返し起こることや循環することを意味するが、リカーリングビジネスは、継続的な収益を得ることを目的とするビジネスモデルを指している。

LSI 製品事業は658百万円（前期単体比19.0%増）。パチンコ・パチスロ向け画像処理プロセッサ「RS1」の量産出荷が増収に貢献、組込み機器向け AI FPGA（書換え可能な論理回路 LSI）モジュール「ZIA C3」の業務車両向け量産売上計上もあった。ただ、新台遊技機の検定通過率が低く推移したことや度重なる緊急事態宣言の発出を始めとするコロナ禍による悪影響の長期化を受けて遊技機メーカーの販売台数が計画を下回ったこと等から、RS1 の出荷数量は同社の当初見込みに及ばなかった。

プロフェッショナルサービス事業は206百万円（前期単体比47.7%減）。国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構（以下、NEDO）向けの受託収入、及びロボティックビークル向け等の AI 関連受託開発サービスを売上計上したものの、顧客の開発プロジェクトの抑制や先送りが大きな減収要因となった。

売上総利益は 335 百万円（前期単体比 50.1%減）であった。利益率の高い IP コアライセンス事業の大幅減収と、相対的に利益率の低い LSI 製品事業の売上構成比上昇により売上総利益率は 33.2%と前期単体に比べ 17.3%ポイント低下した。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、研究開発費が前期単体比 71.3%増の 257 百万円へと積み上がったことを主因に同 29.2%増の 760 百万円となった。売上総利益減少に販管費増が重なり、営業損失は 425 百万円と前期（単体営業利益 82 百万円）から悪化した。

経常損失の悪化幅は営業損失の悪化幅に比べ縮小した。営業外収支で、前期に計上した株式交付費（56 百万円）の剥落に加え NEDO からの助成金収入（60 百万円）の計上があったためである。

自己資本比率は 2020/3 期末（単体）92.2%、2021/3 期末（連結）93.5%と高い水準を維持している。現金及び預金は 2,066 百万円と、2021/3 期の売上高の 2.0 倍に相当する。

◆ リカーリングビジネスが 2021 年 3 月期にスタート

前述のように、IP コアライセンス事業においてリカーリングビジネスが 2021/3 期からスタートした。このリカーリングビジネスでは、第 2 四半期会計期間からランニングロイヤリティ収入を、第 4 四半期会計期間からサブスクリプション収入を計上している。

ロイヤリティ収入の案件は、安全運転支援システム開発プラットフォームとして多くの実績がある「ZIA™ SAFE」が、JVCケンウッド(6632 東証一部)の通信ドライブレコーダーに採用され、運転支援やドライバーモニタリング等の機能に活用されている。

サブスクリプション収入の案件は、デンソー（6902 東証一部）の子会社であるデンソーテンが発売している法人向けの通信型ドライブレコーダーに「ZIA™ Cloud SAFE」が採用され、ヒヤリハット映像の判別および「ながら運転」、「居眠り運転」等の高精度分析に活用されている。

◆ アミューズメント業界の動向等

LSI 製品事業の 2021/3 期売上高は 658 百万円となり、全社売上高の 65.2%を占めている。LSI 製品事業の主たる製品は RS1 で顧客先はパチンコ・パチスロのアミューズメント業界である。

アミューズメント業界は、風俗営業等の規制及び業務の適正化等に関する法律（以下、風営法）第二条に該当する業界として管理及び指導

されている。アミューズメント機器も規制対象となっており、警察庁による出玉規制に左右されている。

風営法で認められているアミューズメント機器というのは、賭博にまで至らない偶然性と娯楽性、技術性の調和が図られたものでなければならない。射幸性を抑制することは、努力によらず偶然によって利益などを得ることができる要素を排していることとなる。

パチンコ・パチスロ機は、現下新適合機（6号機）への移行端境期にある。2018年2月1日に施行となった新たな規制は射幸性を抑制する内容となっているが、新型コロナウイルス感染症による社会情勢の変化により、2021年1月末を旧基準機完全撤去の期限とするスケジュールは変更となった。2020年5月20日に公布・施行された風営法施行規則等の附則により、2020年5月20日以降に経過措置期間を終了する遊技機、つまり検定・認定が切れてホールに設置できなくなる遊技機の設置期間が1年間延長されたためである。

こうした規制の変化を受け、パチンコ・パチスロ業界の主要6団体が立ち上げたパチンコ・パチスロ産業21世紀会^{注10}は、業界として旧規則機の取扱いに係る入替計画を自主的に策定した。一部の例外機種^{注11}を除き、設定切れの日付から1年以内に撤去することとし、「新目標 新規則機設置比率」を目途に毎月撤去を行うとしている。「新目標 新規則機設置比率」は2022年1月末で新規則機100%としている。

（注10）パチンコ・パチスロ産業21世紀会

業界4団体（全日本遊技事業協同組合連合会、一般社団法人日本遊技関連事業協会、日本遊技機工業組合、日本電動式遊技工業協同組合）が1996年7月から連絡協議会として協議活動をしていたが、同年10月に協議会団体名を「遊技業2001年会」とした。その後2001年に現在の呼称に変更した。

（注11）一部の例外機種

一部の例外機種とは、高射幸性パチスロ機を指す。新機種への移行は、そもそも射幸性の抑制であるため、当初の検定切れおよび認定切れの日付は、維持されることとなった。

◆ 2022年3月期業績の会社予想

同社の2022/3期業績予想は、売上高1,500百万円（前期比48.5%増）、営業損失250百万円（前期は425百万円の損失）、経常損失250百万円（前期は361百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失252百万円（前期は364百万円の損失）である。

事業別売上高予想は、IPコアライセンス事業では210百万円（前期比45.8%増）、LSI製品事業は910百万円（同38.3%増）、プロフェッショナルサービス事業は380百万円（同84.5%増）である。

IP コアライセンス事業では、顧客の開発投資抑制の影響がなくなることによるライセンス収入が見込める他、2021/3 期から開始した 2 つのリカーリングビジネスが通期寄与見込みである。

LSI 製品事業においては、顧客による新機種（パチンコ・パチスロ）開発の本格化が見込まれるものの、2021/3 期に生じた流通在庫滞留の影響を織り込んで、RS1 の売上高を 840 百万円（前期比 30.0%増）と予想している。

プロフェッショナルサービス事業では、NEDO からの受託収入はなくなるものの、ロボティクス向け等の AI 関連受託開発サービス、加えて顧客の開発プロジェクト抑制や先送りの解消が見込めるとしている。

営業外収支予想は、NEDO から助成金収入を得ていた事業の契約期間が 2021/3 期で終了することを受けて 0 百万円を見込む。そのため、経常利益予想は営業利益予想と同額となる予想としている。

◆ 中期経営計画を開示

同社は、2021/3 期業績予想の下方修正公表と同時に「中期事業方向性に関するお知らせ」を、2021/3 期決算公表と同時に中期事業方向性に数値目標を加えた「中期経営計画に関するお知らせ」をリリースした。なお、中期経営計画の数値を外部に開示するのは初めてである。

- ◆ 中期経営計画の目標として 2024 年 3 月期に売上高 25 億円、営業利益 2 億円を掲げる。

中期経営計画では、2024/3 期に売上高 2,500 百万円、営業利益 200 百万円を目指すとしている。同社は、アミューズメント関連を除く事業分野を主に「安全運転支援分野」と「ロボティクス分野」に区分けし、それぞれ注力市場として位置づけた。一方、アミューズメント関連分野については、市場の絶対的規模はまだまだ大きいとの認識からシェア拡大を目指すとしている。

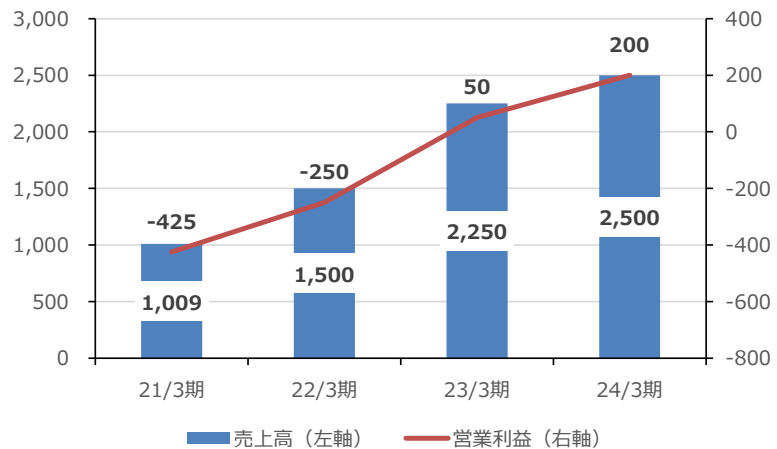
- ◆ 中期経営計画では注力分野を安全運転支援事業とロボティクス事業と明確にした。

安全運転支援事業については、売上高目標を 2021/3 期実績の 49 百万円から 2024/3 期には 289 百万円、2026/3 期には 358 百万円、リカーリングビジネス比率を 2021/3 期の 10%から 2026/3 期には 57%へと引き上げることを目標に掲げている。ロボティクス事業については、売上高を 2021/3 期の 166 百万円から 2024/3 期には 587 百万円、2026/3 期には 1,199 百万円への拡大を目指すとしている。

アミューズメント事業の中期見通しとしては、2023/3 期に既存顧客機種への採用拡大の本格化と新規顧客の獲得（確定案件あり）を見込んでおり、2021/3 期に 646 百万円であった RS1 の売上高が 2023/3 期及び 2024/3 期とも 1,500 百万円に達するとしている。

【 図表 5 】 中期経営計画

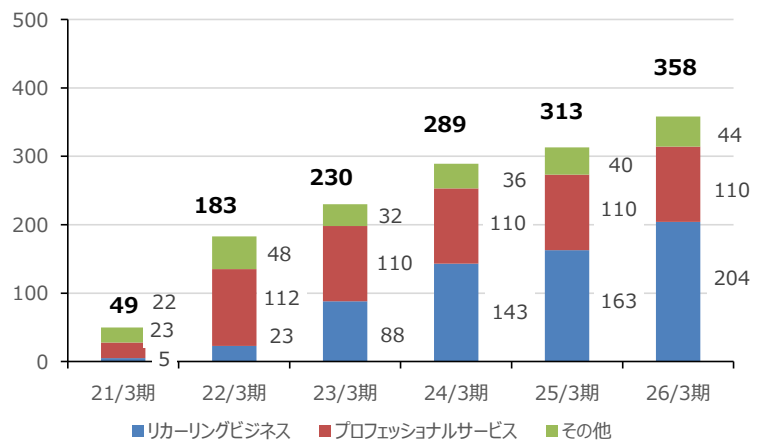
(単位:百万円)



(出所) 中期経営計画の資料よりアルファ・ウイン調査部作成

【 図表 6 】 安全運転支援事業売上高

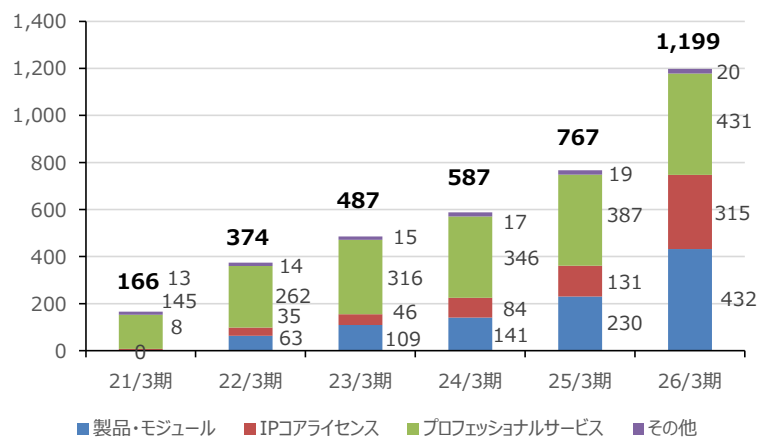
(単位:百万円)



(注) 太字数値は安全運転支援事業全体の売上高
(出所) 決算説明会資料よりアルファ・ウイン調査部作成

【 図表 7 】 ロボティクス事業売上高

(単位:百万円)



(注) 太字数値はロボティクス事業全体の売上高
(出所) 決算説明会資料よりアルファ・ウイン調査部作成

◆ 直近の動き ～ 安全運転支援事業分野

2021年2月、同社とデンソーテンは、デンソーテンが提供する通信型ドライブレコーダーの映像と同社のZIA™ Cloud SAFEを活用し、「ながら運転」や「居眠り運転」行動をヒヤリハット映像として自動で抽出する技術を開発したと共同リリースした。この技術が、2021/3期にスタートしたリカーリングビジネスに活用されている。

◆ 直近の動き ～ ロボティクス事業分野

2021年4月には、業務資本提携契約先のヤマハ発動機(7272 東証一部)との協業成果としてカメラシステムの外販を開始予定と発表した。この高精細小型組込み単眼カメラシステムは、カメラに映った物体を位置も含めて認識するシステムであり単眼が特徴である。ユーザー仕様に合わせた単眼カメラシステムを短期間に、かつ容易に開発できる利点があり、開発キットから量産対応まで幅広いサポートを提供している。まずは、AIを利用した無人走行車両等への利用が想定されている。

また、2021年4月に米国デラウェア州のCambrian Inc.及びその子会社(以下、Cambrian社)との資本・業務提携を発表した。協働ロボット開発に係る施策の一環であり、物流倉庫内の安全な作業と業務効率化の実現に向けて取り組むことを目的にしたコンシダテック(東京都港区)との技術提携(2021年3月)に続く動きである。

今回の提携は、Cambrian社製ビジョンシステムの日本における独占販売代理店契約と日本市場や世界市場におけるCambrian社の製品競争力の強化に向けた共同開発(相互業務委託)、同社によるCambrian社への少数株主としての資本参加、からなる。Cambrian社は技術先進性を持ちながらも日本での事業基盤がないため、自社のロボティクス事業領域においてCambrian社の事業との親和性・補完性を認める同社との提携が実現したようだ。

協働ロボットは、同社のロボティクス事業の柱の一つである。産業用ロボットは作業員の代替としてロボットのみで作業が完結するため、大型ラインが中心で単純作業が多い業務に適している。対して協働ロボットは、作業員の業務を手助けする小型・軽量のロボットであり、様々な作業に柔軟に適応可能で繊細・複雑な作業への対応力も有する点に特徴がある。つまり、協働ロボットはこれまでロボット化が困難であった生産現場にも導入可能なプロダクトといえ、労働生産性向上に取り組む幅広い事業者においてニーズが存在する。

2021年5月にはドローンや無人走行ロボット向けに、送電線やフェンス等を検出するAI認識モデルを開発した。従来、ドローンの自動飛行時に送電線や獣害対策用の細いワイヤー等に引っ掛かって故障するト

ラブルが発生していたが、こうした問題の解決につながる AI 認識モデルである。

2021 年 5 月にリリースされた「ZIA™ MOVE」は、無人走行ロボットや低速車両向けに、自動・自律運転に必要な認知・判断・操作の機能を統合した AI 統合ソフトウェアプラットフォームである。ZIA™ SLAM を内包し、車両の位置と周囲状況を同時に把握して走行する点に特徴がある。同社は、地図情報のない倉庫を倉庫・工場を含む室内や農地などの私有地で低速で走行する車両向けのアプリケーションに最適としている。

市場のライフサイクルを導入期、成長期、成熟期、減少期の 4 つに分けた場合、安全運転支援事業が対象とする市場は成長期にあると同社は判断している。具体的には、AI/通信機能搭載ドライブレコーダーの国内市場は、2020 年 291 万台が 2025 年予想 1,114 台に拡大、その年率成長率は 31%に達すると同社は試算している。「あおり運転」に対する罰則等を盛り込んだ改正道路交通法が 20 年 6 月に施行されたこと、ドライブレコーダー特約付き自動車保険の拡充、法人車両の安全運転教育需要が市場成長を後押しするとしている。

ロボティクス事業が対象とする市場は導入期にあると同社は判断している。主たる市場は、ロボティックビークルと協働ロボットと捉えている。ロボティックビークル市場は年率 4 割近い成長が中期に亘って期待できると同社は理解している。協働ロボット市場についても、物流現場での導入、三品産業（食品・医薬品・化粧品）での製造現場への浸透と共にカメラで物体を検出及び認識するシステムの活用が進むとし、その世界出荷台数は年率 2 割前後の中期的成長が期待できるとしている。

同社は、安全運転支援事業、ロボティクス事業とも顧客に対し、企画から開発、量産まで開発プロセス全体に関わることが出来る自社の強みを活かして事業を成長させる目論みである。

アミューズメント事業が対象とするパチンコ・パチスロの遊技機市場について、同社は成熟期、もしくは減少期にあると判断している。ただ、その市場規模は年間 100 万台前後を維持する見通しであり、業界内シェア拡大による残存者利益の最大化を目指すとしている。

◆ 2022 年 3 月期業績の当調査部予想

アルファ・ウイン調査部（以下、当調査部）の 2022/3 期業績予想は、売上高 1,500 百万円（前期比 48.5%増）、営業損失 250 百万円（前期は 425 百万円の損失）、経常損失 250 百万円（前期は 361 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失 252 百万円（前期は 364 百万円の損

失) である。

事業別売上高予想は、IP コアライセンス事業では 210 百万円（前期比 45.8%増）、LSI 製品事業は 910 百万円（同 38.3%増）、プロフェッショナルサービス事業は 380 百万円（同 84.5%増）である。

IP コアライセンス事業では、顧客の開発投資抑制の影響がなくなることによるライセンス収入が見込める他、2021/3 期から開始した 2 つのリカーリングビジネスが通期寄与見込みである。LSI 製品事業においては、顧客による新機種（パチンコ・パチスロ）開発の本格化が見込まれるものの、2021/3 期に生じた流通在庫滞留の影響を織り込んで、RS1 の売上高を 840 百万円（前期比 30.0%増）と予想する。

プロフェッショナルサービス事業では、NEDO からの受託収入はなくなるものの、ロボティクス向け等の AI 関連受託開発サービス、加えて顧客の開発プロジェクト抑制や先送りの解消が見込める。

営業外収支予想は、NEDO から助成金収入を得ていた事業の契約期間が 2021/3 期で終了することを受けて 0 百万円を見込む。そのため、経常利益予想は営業利益予想と同額となる予想している。

【 図表 8 】 業績予想モデル

(単位：百万円)

	2020/3期	2021/3期	2022/3期 CE	2022/3期 旧E	2022/3期 E	2023/3期 E
売上高	1,328	1,009	1,500	2,200	1,500	2,000
IP コアライセンス	380	144	-	250	210	350
LSI	553	658	-	1,500	910	1,200
プロフェッショナルサービス	394	206	-	450	380	450
売上総利益	671	335	-	785	540	830
販売費及び一般管理費	588	760	-	720	790	810
営業利益	82	-425	-150	65	-250	20
経常利益	85	-361	-100	65	-250	20
親会社株主に帰属する当期純利益	65	-364	-100	52	-252	7

(注) 2020/3 期は単体、2021/3 期以降は連結、CE は会社予想、E はアルファ・ウイン調査部予想
(出所) アルファ・ウイン調査部作成

◆ 2023 年 3 月期業績の当調査部予想

当調査部は新たに 2023/3 期業績予想を策定し、売上高 2,000 百万円、営業利益 20 百万円、経常利益 20 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 7 百万円を予想する。なお、売上高予想は、同社の中期経営計画の 2,250 百万円を下回るが、営業利益以下は計画と同水準である。

売上高予想について、LSI 製品事業は同社計画 (1,500 百万円) を下回

っている。IP コアライセンス事業は 350 百万円（前期比 66.7%増）、LSI 製品事業 1,200 百万円（同 31.9%増）、プロフェッショナルサービス事業 450 百万円（同 18.4%増）とした。

IP コアライセンス事業はリカーリングビジネスの上乗せやAI関連のライセンス収入の増大を見込んだ。LSI 製品事業は、同社計画の RS1 売上高 1,500 百万円を下回る予想とした。遊技機メーカーにおける 2022 年 1 月末の旧規則機完全撤去に伴う新規則機への入れ替え需要と新規顧客獲得での数量増を慎重に考慮したためである。プロフェッショナルサービス事業は、AI 関連受託開発に対応した開発要員の増員効果による増収を見込んだ。

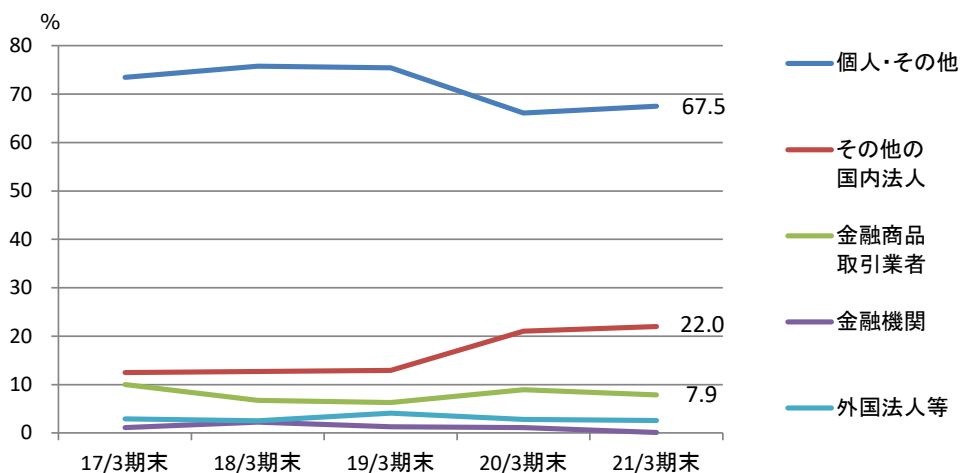
全社ベースの売上高では会社計画を下回るものの、利益段階では採算性の高い事業の増収予想により、営業利益以下の各段階の利益は、同社の中期経営計画並みの数値が見込めるとした。

3. 株主構成

◆ 個人株主が上位

21/3 期末に至る過去 5 期間の同社の所有者別株主構成では、個人・その他が最上位で推移している（図表 9）。ヤマハ発動機への第三者割当増資（320,000 株、払込日 2019 年 5 月 27 日）により、その他の国内法人比率は上昇したものの、所有者別株主構成の順位に影響は与えなかった。

【図表 9】株主所有者別の推移



(出所) 有価証券報告書よりアルファ・ウイン調査部作成

◆ 所有者別株主構成では、個人・その他が約 7 割弱。

同社は、2019 年 5 月にヤマハ発動機と業務資本提携を締結した。モビリティ製品、マリン製品、産業用装置、産業用ロボット、無人航空機および無人地上車両等の多様な製品群を持つヤマハ発動機との協業が、同社の事業の拡大と高付加価値化に資すると判断したためである。

ヤマハ発動機との業務資本提携は以下の各分野にわたる。

1. AI 技術応用によるアルゴリズム開発から製品搭載に至る最終製品化プロセスにおける協業。
2. 低速度領域における自動・自律運転システムの開発。
3. ロボティクス技術を活用した農業領域等における省力化・自動化システムの開発。
4. モビリティ製品全般に向けての先進安全運転支援システムの開発。

ヤマハ発動機は主要顧客であり、販売額は 2020/3 期 189 百万円（売上高構成比 14.3%）、2021/3 期 110 百万円（同 11.0%）であった。取引内容は、主にプロフェッショナルサービスである。

【 図表 10 】 大株主の状況

(単位：株、%)

	18年3月末	19年3月末	20年3月末	21年3月末	
	持株数	持株数	持株数	持株数	持株比率
ヤマハ発動機	-	-	320,000	320,000	10.16
レスターホールディングス	285,000	285,000	285,000	285,000	9.04
S B I 証券	-	45,500	117,200	85,046	2.70
山本 達夫	62,400	65,600	65,900	71,300	2.26
楽天証券			46,300	58,700	1.86
三津 久直	54,000	55,900	58,200	58,200	1.84
吹上 了	29,200	30,000	31,500	31,500	1.00
八木 慎一郎	28,000	-	28,000	28,000	0.88
マネックス証券	-	-	-	26,551	0.84
森戸 啓至	-	-	25,200	25,400	0.80
BNYM SA/NV FOR BNYM FOR BNY GCM CLIENT ACCOUNTS M LSCB RD	-	-	29,387	-	-
若本 賢一	56,229	78,029	-	-	-
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	-	38,000	-	-	-
松井証券	37,100	31,300	-	-	-
本間 広和	44,700	30,000	-	-	-
奥西 利行	-	29,500	-	-	-
五味 大輔	130,000	-	-	-	-
日本証券金融	29,900	-	-	-	-
計	756,529	688,829	1,006,687	989,697	31.38







(注) 計の株数は株主上位 10 社(人)の合計株数、レスターホールディングスは、2019 年 4 月 1 日に UKC ホールディングスとバイテック
ホールディングスが経営統合した会社で、19 年 3 月末以前は UKC ホールディングスが筆頭株主
(出所) 有価証券報告書よりアルファ・ウイン調査部作成

4. SDGs と ESG

◆ 同社の取組み

同社は従来から本業による社会課題の解決に注力してきた。さらに2015年の国連サミットにおいて全ての加盟国が「持続可能な開発のための2030アジェンダ」に合意して以降は、「同アジェンダ」の中で掲げられた2030年を達成年限とする17のゴールと169のターゲットで構成されるSDGs(持続可能な開発目標)に対する取組みを推進している。5月に公表した中期経営計画の基本方針でも、社会・環境課題の解決への貢献と収益/利益の獲得を両立し、企業価値を向上させるCSV(Creating Shared Value)経営を打ち出し、特に以下のSDGs項目への貢献を提示している(図表11)。

【図表11】SDGs一覧

同社の取組み	SDGs項目	取組み内容の一部
環境保護 ESG項目 E:環境		7. エネルギーをみんなにそしてクリーンに ⇒ ハードウェア(IP)の低消費電力化の取組みにより、顧客製品のエネルギー効率の改善、グローバルな低炭素社会化に貢献
社会 ESG項目 S:社会	    	2. 飢餓をゼロに ⇒ 農業機器の自動・自律化の取組みにより、収穫量・食糧の増加に貢献 9. 産業と技術革新の基盤をつくろう ⇒ 少子高齢化社会への対応、少安心安全社会の実現に向け、ロボティクス分野や安全運転支援分野において、AI/Deep Learning技術開発と社会実装にイノベーションを創出 11. 住み続けられるまちづくりを ⇒ 自動運転技術の取組みにより、MaaS推進・交通弱者低減に貢献 ⇒ AI画像認識技術の開発・活用により、インフラ検査に貢献 13. 気候変動に具体的な対策を ⇒ 気候変動の緩和に貢献する低消費電力なハードウェア(IP)の開発体制の強化 17. パートナリシップで目標を達成しよう ⇒ 海外テック会社との協業を推進し、超低消費電力特性を持つAIセンサー/半導体の社会実装に貢献

(注)SDGs項目の説明(国連による「持続可能な開発目標(SDGs)報告2020」より引用)

2: 飢餓をゼロに → 飢餓に終止符を打ち、食料の安定確保と栄養状態の改善を達成するとともに、持続可能な農業を推進する

7: エネルギーをみんなにそしてクリーンに

→ すべての人々に手ごろで信頼でき、持続可能かつ近代的なエネルギーへのアクセスを確保する

9: 産業と技術革新の基盤をつくろう

→ レジリエントなインフラを整備し、包摂的で持続可能な産業化を推進するとともに、イノベーションの拡大を図る

11: 住み続けられるまちづくりを → 都市と人間の居住地を包摂的、安全、レジリエントかつ持続可能にする

13: 気候変動に具体的な対策を → 気候変動とその影響に立ち向かうため、緊急対策を取る

17: パートナリシップで目標を達成しよう → 持続可能な開発に向けて実施手段を強化し、グローバル・パートナーシップを活性化する

(出所)アルファ・ウイン調査部作成

その他、Diversity & Inclusion（多様な人材が集まり、皆が活かされていること）の経営理念のもと、ベトナムの子会社も含め、世界各国から集まった研究者・開発者が、国際競争力につながる多様な発想を生かした先進的な研究開発を行っている。また、エンジニア向けに完全裁量労働制を採用するなど、ダイバーシティと働きやすさの取組みも推進している。

◆ 企業統治（Governance）

同社は取締役会設置会社で取締役は7名、経営及び業務執行を担当する常勤取締役と社外取締役3名で構成されている。また、監査役会設置会社で監査役3名、全員が社外監査役となっている。

代表取締役会長兼 CEO である山本 達夫氏は、日本ユニシス（8056 東証一部）、日本 IBM、セガ オブ アメリカ・インク、日立セミコンダクター アメリカ・インク（現ルネサスエレクトロニクス アメリカ・インク）などでコンピュータ・半導体関連のハードウェア及びソフトウェアの開発者として勤務した経験を持つ。2004年に同社の現職に就任、現在に至っている。2020年6月19日に新たに就任した代表取締役社長兼 COO の大澤剛氏は、石油資源開発（1662 東証一部）、アイワ^{注12}（初代法人）、共信テクノソニック^{注13}（現レスターホールディングス）、UKCホールディングス^{注13}（現レスターホールディングス）に勤務した経験を持つ。

（注12）アイワ

初代法人のアイワ（1961年上場）は1951年創業の会社で2002年にソニーに吸収合併された。2008年にアイワブランドの製品出荷を終了し、ソニーよりアイワブランドの終息が同年公表された。現在のアイワは、2017年4月に日本でアイワの商標の使用権を取得した十和田オーディオ（秋田県鹿角郡）が新たに設立したアイワ株式会社（東京都品川区）である。

（注13）共信テクノソニック、及びUKCホールディングス

共信電気株式会社、株式会社テクノソニック、ソニーコンポーネントマーケティング株式会社の3社が合併し、商号を共信テクノソニック株式会社へ変更。その後、共にソニー系エレクトロニクス商社であったユーエスシーと共信テクノソニックがUKCホールディングスを共同持株会社として設立した。

社外取締役の岡本伸一氏はソニー（6758 東証一部）で PlayStation 3 の開発に携わった経験を持ち、R&D コンサルタントとしての専門的見地及びエンジニアとしての経験が評価されている。現在はフルー・シフト・テクノロジー（東京都北区）取締役との兼任である。

社外取締役の二島進氏は、上位株主のレスターホールディングスの執行役員財務部長兼 DX 推進部長との兼任である。社外取締役の飯田実

氏は筆頭株主のヤマハ発動機の技術・研究本部研究開発統括部長兼技術・研究本部研究開発統括部先進システム開発部長との兼任である。

岡本伸一氏と二島進氏は、2021/3 期の取締役会（13 回）全てに出席、飯田実氏は就任後開催した 2021/3 期の取締役会（10 回）全てに出席した。

常勤社外監査役の水石知彦氏は大日本インキ化学工業（現D I C、4631 東証一部）で管理・監査部門における長年の経歴を有している。

社外監査役の山口十思雄氏は公認会計士である。セルシード（7776 東証 JQS）の社外取締役（監査等委員）、エクストリーム（6033 東証マザーズ）の社外取締役を兼任している。

社外監査役の廣瀬真利子氏は弁護士で、自身が開設したサンフラワー法律事務所の弁護士でセルシードの社外取締役（監査等委員）を兼任している。

水石知彦氏、山口十思雄氏、廣瀬真利子氏とも 2021/3 期の取締役会（13 回）と監査役会（13 回）全てに出席した。

こうしたことから、経営及び業務執行に対する監督体制は整えられているようにみえる。

6. アナリストの視点

◆ デジタルメディアプロフェッショナルの強みと課題

同社の SWOT 分析を図表 14 に列挙した。

【 図表 12 】 SWOT 分析

Strength (強み)	<ul style="list-style-type: none"> ・2D/3D グラフィックの技術力・開発力 (高精細・低電力・小面積・ハイパフォーマンス) ・NEDO で同社案件が採用されるような技術の先進性 ・AI に関して、アルゴリズム、ソフトウェア、ハードウェアを一貫して開発できること ・ヤマハ発動機との業務資本提携は、同社製品の高付加価値化に資すること
Weakness (弱み)	<ul style="list-style-type: none"> ・技術及び営業面で会長個人への依存度の高さ ・特定顧客への売上高依存度の高さ ・事業ポートフォリオが拡大した場合の技術者不足
Opportunity (ビジネス機会)	<ul style="list-style-type: none"> ・2D/3D グラフィック用途拡大 ・AI 市場での同社製品の用途拡大 ・事業提携で経営資源の強化が図られ、顧客への深掘り及び顧客層に厚みが増す可能性 ・ベトナムに子会社を設立したことで、ベトナムにおける AI 関連市場の調査・開拓できる可能性 ・2021/3 期からスタートしたりカーリングビジネスの業容拡大 ・各種 AI ソフトウェアも含めた技術開発による協働ロボット分野での市場開拓
Threat (脅威)	<ul style="list-style-type: none"> ・世界的な競争の中で技術開発の遅れ及び陳腐化等 ・組織・人材・資本などが小規模であること ・人材退職による独自技術の流出リスク

(出所)アルファ・ウイン調査部作成

NEDO で同社案件が採用されたような技術の先進性や、任天堂の携帯型ゲーム機に同社製品が採用されたこと、車載機器メーカー、及び業務資本提携先のヤマハ発動機からの AI 関連のソフトウェアや受託開発案件が増加傾向であること等は、同社の強みに挙げられる。

今回のレポートで、ビジネス機会にリカーリングビジネスの将来性、協働ロボット分野での市場開拓の可能性を追加した。

半面、AI 関連の技術者が世界的に不足している現下、技術者の退職で同社のノウハウが流出するリスクは、同社の脅威として留意しておく必要がある。

◆ 株価について

同社の株価は、2021年4月9日の2021/3期業績予想下方修正を受けて、翌10日より調整基調が続いている。4月7日に年初来高値に並ぶ2,875円を示現した後、下方修正を機に調整が始まり5月14日の決算開示後の5月18日には2,023円の安値をつけた。その後リバウンドの動きを見せたが上値は重く、6月下旬からは再び下値模索の様相を呈している。先行き、中期経営計画の数値に沿った実績の開示が株価反転の起爆剤となることを期待したい。

ディスクレームー

アルファ・ウイン 企業調査レポート（以下、本レポート）は、掲載企業のご依頼により、アルファ・ウイン・キャピタル株式会社（以下、弊社）が作成したものです。

本レポートは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様の本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。

本レポートの内容は、一般に入手可能な公開情報に基づきアナリストの取材等を経て分析し、客観性・中立性を重視した上で作成されたものです。弊社及び本レポートの作成者等の従事者が、掲載企業の有価証券を既に保有していること、あるいは今後において当該有価証券の売買を行う可能性があります。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。（更新された）最新のレポートは、弊社のホームページ（<http://www.awincap.com/>）にてご覧ください。なお、本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

本レポートの著作権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。本レポートについてのお問い合わせは、電子メール【info@awincap.com】にてお願いいたします。但し、お問い合わせに対し、弊社及び本レポート作成者は返信等の連絡をする義務を負いません。